

# 1

---

## Políticas e Desempenho Macroeconômico

# O Desempenho Macroeconômico do Brasil nos Anos 90

---

Armando Castelar Pinheiro  
Fabio Giambiagi  
Joana Gostkorzewicz\*

---

\* Respectivamente, chefe e gerente do Departamento Econômico do BNDES e economista do Convênio BNDES/Pnud.

## Resumo

---

Este artigo discute o desempenho macroeconômico brasileiro nos anos 90 focalizando, principalmente, o período do primeiro governo Fernando Henrique Cardoso. Após expor a herança dos anos 80 e os problemas deixados para a década seguinte, frutos da estagnação da atividade econômica e da espiral inflacionária, descreve-se a primeira fase do Plano Real levantando os êxitos da adoção de uma nova diretriz de política econômica – dentre os quais o combate à inflação se faz mais expressivo –, bem como os problemas relacionados ao setor externo, à piora das contas públicas e à elevação da taxa de desemprego. O texto conclui com um balanço dos desafios e oportunidades colocados para a economia brasileira na próxima década, à luz dos recentes acontecimentos.

## 1. Introdução

Terão sido os anos 90 uma segunda década perdida? Em larga medida, a simples comparação do desempenho macroeconômico do país nos anos 80 e 90 sugere claramente que sim: nos 10 anos de 1990 a 1999, o PIB terá crescido em média cerca de 1,7% a.a. (2,9% a.a. em 1980-1989), a inflação anual ficado em média em 278% (272% em 1980-1989), a taxa de investimento média a preços constantes de 1980 em 15,9% do PIB (18,2% do PIB nos anos 80), as exportações crescido em média 4,5% a.a. (8,5% a.a. em 1980-1989) e a taxa de desemprego ficado em média em 5,7% (contra 5,4% na década passada).<sup>1</sup> Mas há duas diferenças fundamentais entre as duas décadas. A primeira é que a década de 80 conviveu com um progressivo agravamento do drama da alta inflação, enquanto na de 90 a economia teve uma *performance* em 1995-1999 em geral superior à observada em 1990-1994. A segunda, ao contrário do observado nos anos 80, caracterizados pelo fechamento da economia e por sucessivos congelamentos de preço, é que na década de 90 foram feitas profundas reformas estruturais que poderão elevar a taxa de crescimento futuro da economia.

Assim, depois de uma longa história de taxas de inflação elevadas e crescentes, o Brasil conseguiu após 1994 estabilizar os preços e fazer a economia crescer, ainda que a taxas moderadas. Ao longo dos anos 90, o Brasil também passou por profundas transformações estruturais que abriram caminho para um novo tipo de inserção internacional do país [Malan (1998)]. A abertura econômica e a privatização, associadas à estabilidade, resultaram em forte incentivo aos investimentos tanto nacionais quanto estrangeiros, fazendo a reestruturação industrial avançar – é certo que em alguns setores mais rapidamente que em outros. Como resultado, a produtividade cresceu, ainda que partindo de um patamar bastante baixo.

O papel do Estado na economia mudou de forma drástica, passando de um Estado-empresário, que procurava impulsionar o desenvolvimento econômico definindo diretamente onde os fatores de produção deveriam ser alocados, para um Estado regulador e fiscal da economia. A prioridade não era

---

<sup>1</sup> Considerando-se em 1999 uma queda de 1% do PIB, uma inflação de 12% (IGP-DI), uma taxa de investimento de 17% do PIB, exportações de US\$ 49 bilhões e uma taxa de desemprego de 8%.

mais a simples acumulação de capital, mas a busca da eficiência, com o mercado substituindo o Estado na definição da alocação de recursos. Dessa maneira, o novo modelo de desenvolvimento caracteriza-se por uma economia mais aberta, com maior integração com o resto do mundo, não apenas no que tange aos fluxos comerciais, como também ao investimento direto estrangeiro.

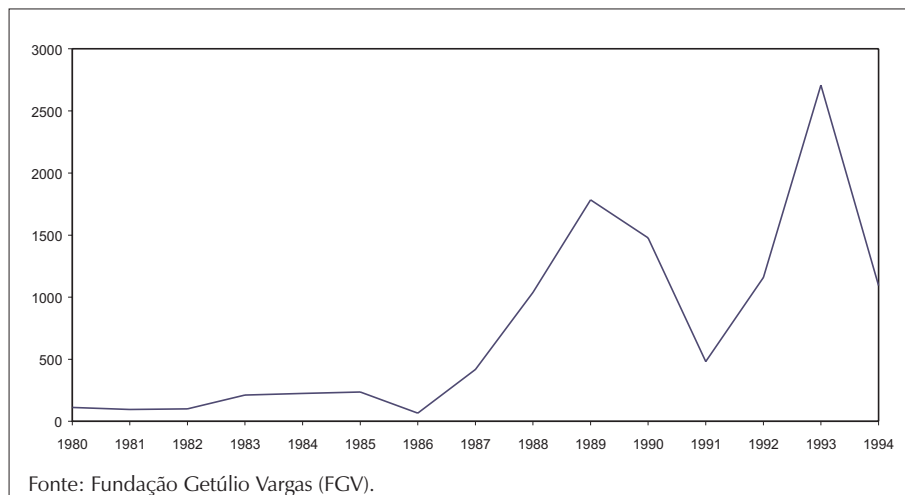
As reformas estruturais e, em alguns casos, a falta de reformas equivalentes em outras áreas são o tema comum deste livro. O objetivo inicial é mostrar o pano de fundo macroeconômico contra o qual essas reformas foram promovidas. Assim, descreve-se o desempenho da economia brasileira nos anos 90, enfocando, principalmente, o período do primeiro governo Fernando Henrique Cardoso. Antes disso, porém, faz-se uma breve análise da década perdida dos anos 80 e da herança de problemas deixada para a década seguinte. A seguir trata-se do primeiro governo Fernando Henrique Cardoso (1995-1998) e é feito um balanço dos desafios e oportunidades colocados para a economia brasileira na próxima década.

## **2. A Herança dos Anos 80 e os Tempos da Superinflação**

A década de 80 foi marcada pela estagnação do nível de atividade, por profundos desequilíbrios macroeconômicos e, em especial, pela hiperinflação virtual. No período 1980-1993, a taxa de crescimento média da economia brasileira foi muito baixa, de apenas 2,1% a.a., fazendo com que o país registrasse uma estagnação do PIB *per capita* entre 1980 e 1993. O crescimento do produto foi também muito irregular, alternando anos de grande expansão com outros de significativo declínio. A indústria, principal locomotiva do crescimento econômico desde o governo JK, foi particularmente atingida e sua participação no PIB diminuiu de 33,7% em 1980 para 29,1% em 1993 [Pinheiro (1996)].

Nesse mesmo período de 1980 a 1993, a taxa de inflação, medida pelo IGP-DI, atingiu o patamar médio de 438% a.a. (Gráfico 1). Paradoxalmente, ao mesmo tempo que se tentava conter a inflação, iam sendo criados mecanismos que objetivavam torná-la suportável, o que acabava facilitando a sua aceleração. O fracasso de uma seqüência de planos heterodoxos de estabilização em curto período de tempo – cinco planos em cinco anos

**GRÁFICO 1**  
**Taxa de Inflação – IGP-DI – Janeiro-Dezembro (%)**



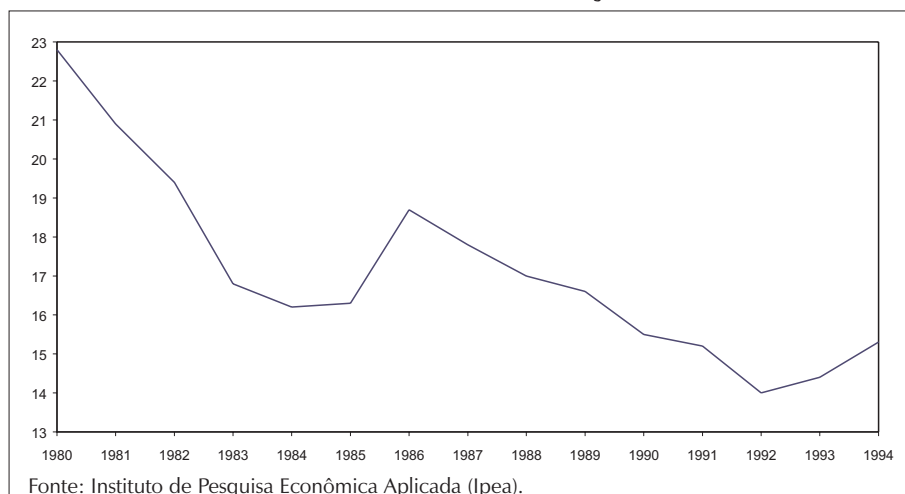
– contribuiu para aumentar a instabilidade na economia, intensificando a aceleração da inflação.<sup>2</sup>

Tão ou mais importante do que a estagnação da indústria foi o atraso tecnológico a que esse setor foi submetido no Brasil, uma vez que em âmbito internacional a indústria passou nesse período por expressivas transformações de natureza tecnológica e organizacional. Além disso, especialmente na segunda metade da década de 80, houve expressiva redução das taxas de investimento no país. Em 1980, a taxa de investimento, a preços constantes desse mesmo ano, era de 23,6% do PIB. Em 1990, o indicador tinha caído para 15,5% do PIB e continuou a diminuir até atingir em 1992 o *vale* de 14% do PIB (Gráfico 2). Essa queda refletiu tanto a menor poupança agregada, particularmente as menores poupanças pública e externa, como também o aumento do preço relativo dos bens de investimento, resultado da própria instabilidade econômica e das políticas públicas adotadas para combatê-la.

---

<sup>2</sup> *O fracasso dessas diversas tentativas de estabilização decorreu, em grande medida, do não-reconhecimento da necessidade de se promoverem mudanças estruturais que fossem capazes de resolver o problema inflacionário nas suas raízes e de conduzir o país a um novo padrão de desenvolvimento [Levy e Hahn (1996)].*

**GRÁFICO 2**  
**Taxa de Investimento (% do PIB a Preços de 1980)**



Por outro lado, é importante destacar que por meio da geração de megassuperávits na balança comercial o Brasil conseguiu enfrentar, ao longo da década de 80, a crise cambial que se precipitou a partir do segundo choque do petróleo e da moratória mexicana. Com isso, os elevados déficits em conta corrente registrados no período 1980-1982 foram transformados em pequeno superávit em 1984. O saldo da balança comercial passou do déficit de US\$ 2,9 bilhões em 1980 para o superávit de US\$ 13,1 bilhões em 1984.

Nos anos 80, as contas do setor público também sofreram severa deterioração, como consequência da queda das receitas em função do baixo crescimento econômico e de uma política expansionista de incentivos e subsídios fiscais. Vale destacar que a Constituição de 1988 agravou o problema do desequilíbrio das contas públicas, ao transferir parte das receitas fiscais da esfera federal para estados e municípios, sem a contrapartida de, na mesma medida, redistribuir os gastos. Com isso, em 1989 o déficit fiscal, no conceito operacional, atingiu 7% do PIB. Em média, ao longo da década de 80, o déficit operacional foi de 5% do PIB.

A década perdida foi caracterizada também pelo esgotamento do processo de industrialização por meio da substituição das importações, no qual o

Estado era a força motriz para a implantação de um diversificado parque industrial nacional, por vezes assumindo diretamente a posição de investidor direto, como nos casos da siderurgia e da infra-estrutura. Os déficits públicos crescentes, a dificuldade do Estado em garantir a estabilidade e a provisão de serviços sociais básicos (educação, saúde e segurança) e o ônus imposto por sua agenda de empreendedor direto originaram, ainda na década de 80, um processo de redefinição do papel do Estado na economia que viria a amadurecer nos anos 90.

### **3. A Primeira Fase do Plano Real: 1994-1998**

#### *3.1. A Política Econômica e o Nível de Atividade*

Fazendo analogia com a situação de quem olha no espelho e observa o lado direito à esquerda da própria imagem, pode-se dizer que a *performance* macroeconômica do Brasil após a deflagração do Plano Real, em junho de 1994, foi, de certa forma, uma versão espelhada do que se tinha verificado até então.

De fato, durante boa parte da primeira metade da década de 90, o Brasil teve:

- inflação elevadíssima e crescente;
- déficit fiscal, medido pelas necessidades de financiamento do setor público, no conceito operacional, relativamente modesto, em parte devido à corrosão do valor real das despesas – definidas no orçamento e contraídas em geral em termos nominais –, no contexto de rápido aumento do nível de preços;
- taxa de câmbio bastante desvalorizada, reflexo ainda da crise da dívida dos anos 80, em que o crédito externo tinha desaparecido; e
- situação externa folgada, representada por uma conta corrente que, na média de 1991-1993, foi superavitária e por uma entrada de capitais que fez com que o volume de reservas internacionais no conceito de caixa, que tinha fechado 1990 e também 1991 em menos de US\$ 9 bilhões, aumentasse a partir de 1992, atingindo mais de US\$ 40 bilhões quando do lançamento do Plano Real.



Em contraste com essa situação, a partir de 1995 a economia brasileira caracterizou-se por:

- inflação muito baixa – para os padrões históricos do país – e declinante;
- contas públicas com elevado desequilíbrio;
- taxa de câmbio significativamente apreciada em relação ao nível de 1991-1994, antes do Plano Real; e
- rápida deterioração do resultado da conta corrente.

Na raiz desse contraste encontram-se três elementos. Em primeiro lugar, a própria redução da inflação, que se havia transformado – com a quase total indexação dos tributos e a inferior proteção dos gastos contra o efeito corrosivo do aumento de preços – na grande aliada do governo no ajuste *ex-post* das contas públicas [Bacha (1994)]. Em segundo, o expressivo aumento do gasto público ocorrido nesse período. E, em terceiro, a combinação dos efeitos defasados da abertura comercial, iniciada no começo dos anos 90, com a política cambial praticada nos primeiros meses do Plano Real.

No caso do gasto público, sua variação explica-se, fundamentalmente, por quatro fatores:

- o aumento do número de aposentados, especialmente no âmbito dos servidores públicos;
- o salto do valor real do salário mínimo em 1995 – quando aumentou 43% em termos nominais e em um ano no qual a inflação, medida pelo IGP, foi de 15% –, transferido integralmente para todos os benefícios previdenciários pagos pelo INSS;
- o aumento do gasto com programas e atividades dos diversos órgãos do governo federal, agrupados na rubrica de “outras despesas de custeio e capital” (OCC); e
- a piora da situação fiscal dos estados.

O governo reagiu algo tardiamente a essa situação, fazendo com que uma reversão importante desse processo só ocorra a partir de 1999. Nos anos de 1995 a 1998, entretanto, o que se observou foi uma política fiscal nitidamente expansionista, traduzida em sucessivas pioras do resultado primário até 1997 e apenas equilibrado em 1998. Paralelamente, o governo praticou

uma política monetária inequivocamente contracionista que serviu inicialmente ao objetivo de estabilizar os preços, controlando a forte expansão do consumo após a queda da inflação. Mas, com o tempo, essa política passou a ser comandada pela necessidade de remunerar adequadamente os capitais a que o país recorreu para financiar seu déficit em conta corrente e rolar as amortizações da dívida externa. Com isso, os juros foram mantidos altos para compensar a deterioração do risco-país e, desde 1997, a expectativa de desvalorização real gradual da taxa de câmbio.

A combinação de uma política fiscal expansionista com uma taxa de juros elevada pode ser sustentada por alguns anos por meio da acumulação de dívidas pública e externa, mas configura um *mix* de política econômica que não pode ser mantido por prazo indeterminado [Sargent e Wallace (1986)]. Só a partir do ajuste fiscal que o governo procura atingir em 1999 é que essa combinação começa a ser modificada, ao dar peso menor à política monetária no esforço de estabilização e com uma melhora no resultado primário das contas públicas.

No caso da abertura comercial e da apreciação cambial, foi muito expressivo o impacto da queda das tarifas de importação iniciada em 1991 e da apreciação nominal da taxa de câmbio sobre a demanda por importações (a cotação chegou a cair de R\$/US\$ 1 no início do Plano Real para R\$/US\$ 0,84 cinco meses depois, em um contexto de inflação não-desprezível). Como discutido mais adiante, essa combinação provocou rápida e substantiva reversão dos resultados da balança comercial, que permaneceu em déficit por todo o período 1995-1998.<sup>3</sup>

Após a *mididesvalorização* ocorrida no início de 1995 – em seguida à crise do México de final de 1994 –, a política cambial foi pautada pela tentativa de ajustar a taxa de câmbio, em termos nominais, a uma taxa similar à variação do IPA, política essa que foi mantida durante 1996 e 1997. Nesses dois anos, a taxa de câmbio nominal desvalorizou-se a uma média de 0,57% ao mês, uma taxa muito próxima da inflação mensal média de

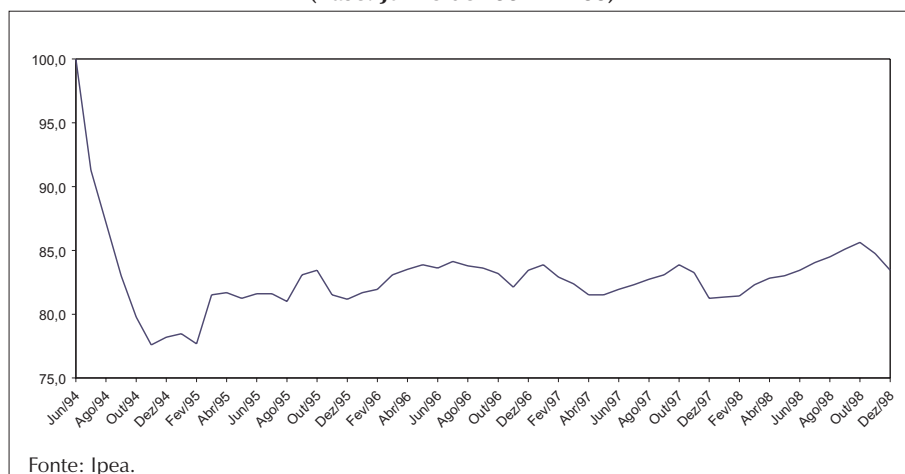
---

<sup>3</sup> Essas questões ocuparam boa parte do debate sobre a política econômica no período posterior a junho de 1994. Para uma avaliação oficial dos efeitos da abertura comercial, ver Franco (1997) e Mendonça de Barros e Goldenstein (1997). Para uma avaliação crítica da política econômica, ver Pastore e Pinotti (1996), Almonacid (1998) e Batista Jr. (1999). Para uma mensuração dos efeitos iniciais da abertura, ver Mesquita e Correa (1997).

0,64% do IPA-DI. Ao longo do tempo, contudo, houve uma espécie de *mudança implícita* dos objetivos da política cambial, no sentido de que esta, à medida que a regularidade das correções próximas a 0,6% ao mês se cristalizava, passou a estar associada à continuidade da desvalorização nominal ao ritmo de 7% a 8% a.a., que foi mantida em 1998. Com o passar dos meses, a partir do final de 1997, isso foi se traduzindo, na prática, em um movimento de desvalorização real gradual da taxa de câmbio, uma vez que a variação do IPA – que tinha sido de pouco menos de 8% em 1997 – caiu para menos de 2% em 1998 (Gráfico 3).

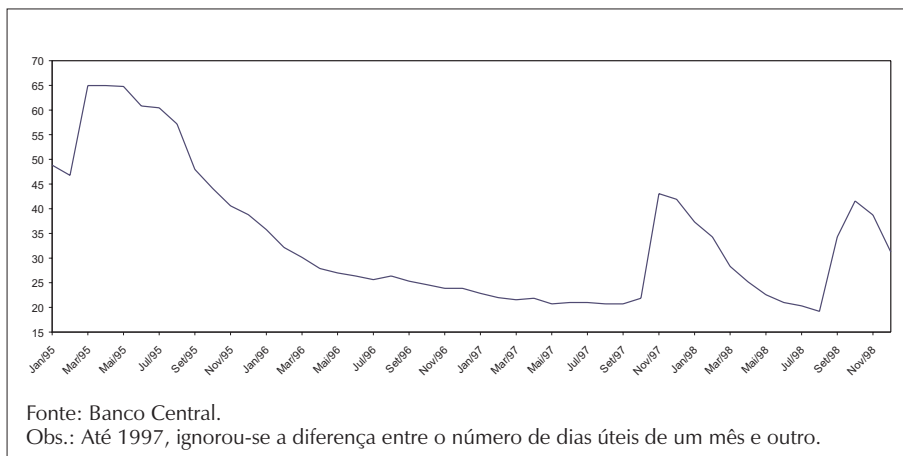
Assim, o conceito de “defesa da política cambial” mudou de “defesa de um certo nível real da taxa de câmbio” para a “continuidade das desvalorizações nominais de aproximadamente 0,6% ao mês” ao longo de 1998. A contrapartida da estabilidade da política cambial, em um contexto externo marcado por crises sucessivas, foi a instabilidade das taxas de juros, com destaque para a violenta alta das taxas – seguida de uma suave tendência declinante – em março de 1995, novembro de 1997 e setembro de 1998, após as crises financeiras internacionais do México, da Ásia e da Rússia, respectivamente (Gráfico 4).<sup>4</sup>

**GRÁFICO 3**  
**Taxa de Câmbio Real – R\$/US\$**  
**(Base: Junho de 1994 = 100)**



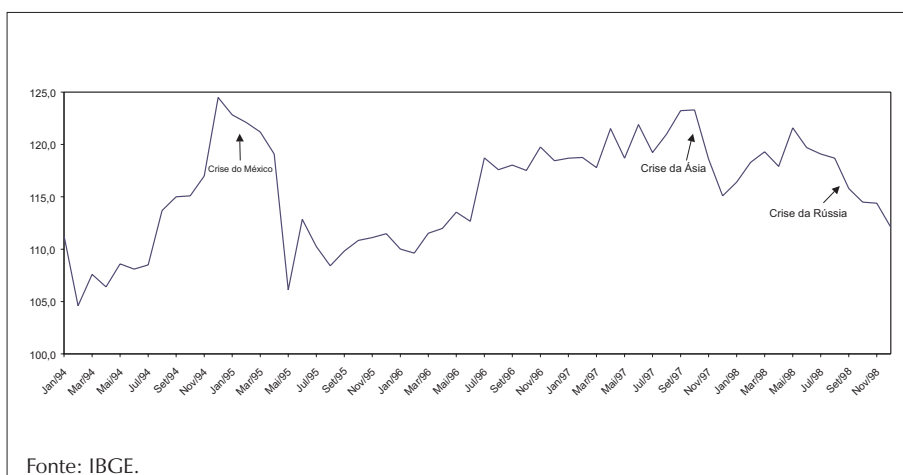
<sup>4</sup> A taxa de desvalorização nominal acumulada em 12 meses, desde o final de 1996, oscilou dentro de uma estreita margem, entre 6,8%, no período janeiro-dezembro de 1996, e 8,3%, no período janeiro-dezembro de 1998, com ligeira tendência de alta.

**GRÁFICO 4**  
**Taxa de Juros Mensal Anualizada – Selic (%)**



Nesse contexto, o nível de atividade também esteve sujeito a fortes oscilações, não por acaso associadas às mudanças bruscas da taxa de juros (Gráfico 5). De fato, tomando como base de comparação a situação do mês imediatamente anterior a cada uma dessas crises, a produção industrial mensal dessazonalizada, no ponto mínimo, caiu 13% após a crise mexicana-

**GRÁFICO 5**  
**Índice de Produção Industrial (Base Média: 1991 = 100)**



na, 7% após a crise asiática e 6% após a crise russa, configurando um padrão de queda rápida e de recuperação lenta.<sup>5</sup>

Em que pesem as recuperações observadas após cada crise, houve uma tendência de perda de dinamismo da produção expressa no fato de que o crescimento da economia, que foi de 5,4% a.a., em média, no biênio 1993-1994, caiu para uma média anual de 3,6% em 1995-1997 e para quase zero em 1998 (ver Apêndice). Embora possa se argumentar que nos últimos anos foram lançadas as sementes que poderão criar as condições para uma retomada do crescimento a partir do ano 2000, não há dúvidas de que o desempenho macroeconômico, passados cinco anos desde o início do Plano Real, ficou muito aquém das expectativas iniciais que o plano suscitou.

### 3.2. A Queda da Inflação

O principal êxito do Plano Real, no primeiro mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso, foi a eliminação do maior problema da economia brasileira até 1994: o fenômeno da “superinflação”.

O Plano Real foi lançado em fins de junho de 1994, depois do fracasso dos cinco programas de estabilização anteriores, desde 1986.<sup>6</sup> Tais planos tiveram, como característica comum, o congelamento de preços, que levava a uma queda imediata da inflação, com posterior aceleração da taxa de crescimento dos preços, conduzindo a uma rota hiperinflacionária. Em junho de 1994, a inflação brasileira, medida pelo IGP-DI acumulado em 12 meses, era de 5.154%. No tocante à queda da inflação, o êxito do Plano Real não poderia ter sido maior: pela primeira vez na história do índice, a inflação calculada pela Fundação Getúlio Vargas registrou queda por cinco anos consecutivos, caindo para 1,7% em 1998.

O sucesso do novo plano de estabilização econômica baseou-se, principalmente, na sucessão de etapas que precederam a sua implementação: a

---

5 Quando se observa o comportamento do PIB trimestral, os movimentos são menos acentuados, em parte por diferenças na dessazonalização, em parte pela maior estabilidade do setor de serviços.

6 Planos Cruzado (1986), Bresser (1987), Verão (1989), Collor I (1990) e Collor II (1991).

adoção de medidas destinadas a buscar o equilíbrio das contas públicas;<sup>7</sup> o estabelecimento de uma unidade de conta (URV) para alinhar os preços relativos da economia; e a conversão dessa unidade de valor na nova moeda estável da economia, o real.

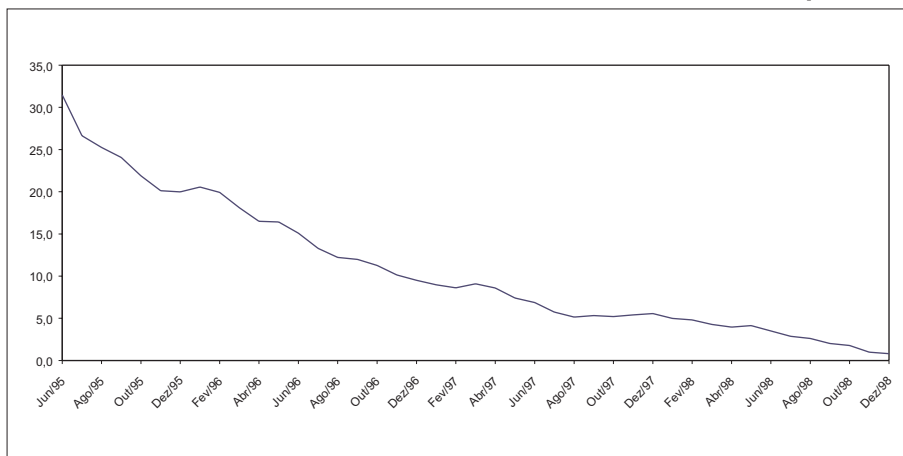
A primeira etapa objetivava criar condições macroeconômicas favoráveis à estabilização dos preços [Bacha (1995)]. Já a finalidade da segunda e da terceira etapas do plano era alinhar os preços relativos mais importantes da economia, uma vez que a existência de contratos indexados com datas diferentes implicava grande dispersão de preços. O alinhamento de preços relativos era necessário para libertar a economia da inércia inflacionária. Dessa maneira, a implementação do Plano Real acabou por eliminar a indexação retroativa, sem a necessidade de um congelamento de preços e salários para conter a inflação – como fora o caso dos planos de estabilização anteriores. Além disso, a conjugação da apreciação cambial com a abertura comercial – e a severa concorrência externa daí resultante – permitiu que os preços dos *tradables* fossem rigidamente contidos desde o início do Plano Real, dando efetividade à âncora cambial no controle da inflação.

Como resultado desse processo, houve drástica queda da inflação – principalmente dos *tradables*, mas também dos *nontradables* – sem que ocorresse em seu início uma severa recessão. Na verdade, a redução da inflação, até 1997, se deu em um ambiente de crescimento moderado da atividade econômica do país. A taxa de inflação acumulada em 12 meses – medida pela média do IGP-DI, INPC e IPC-Fipe – seguiu acentuada trajetória de queda que pode ser claramente constatada desde que o Plano Real completou o seu primeiro ano de existência (Gráfico 6). Em dezembro de 1995, a taxa de inflação média acumulada em 12 meses era de 20%. Nos dois anos seguintes, nesse mesmo mês, essa taxa foi reduzida a um dígito, passando para 9,5% e 5,6%, respectivamente. Por fim, em 1998, a taxa de inflação média acumulada em 12 meses atingiu o patamar de apenas 0,8%.

---

<sup>7</sup> Referimo-nos ao Fundo Social de Emergência (FSE). Embora posteriormente tenha ocorrido piora expressiva do quadro fiscal, a aprovação do FSE em 1994 foi fator importante na definição das expectativas referentes às chances de sucesso do plano.

**GRÁFICO 6**  
**Taxa de Inflação Acumulada em 12 Meses – Média do IGP, INPC e IPC-Fipe (%)**

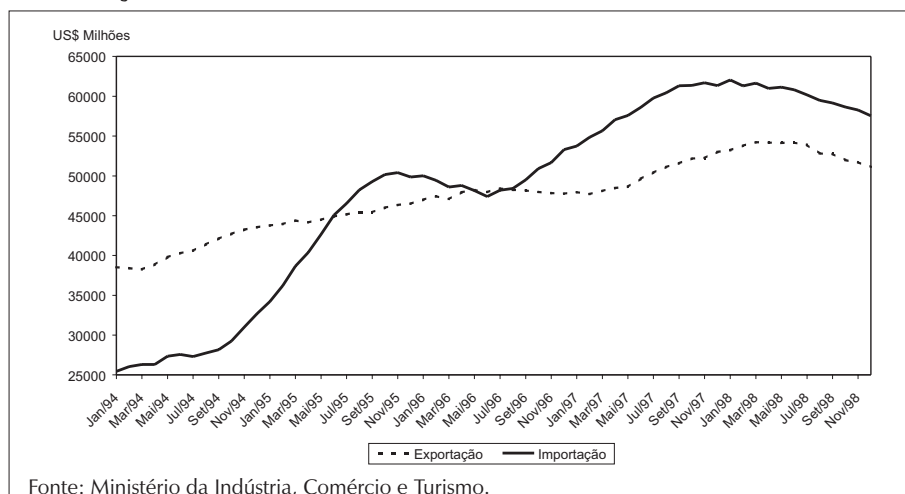


### 3.3. Os Problemas do Setor Externo

A mencionada conjugação da apreciação do câmbio no início do plano com a abertura comercial acarretou, por um lado, drástica redução da inflação mas, por outro, esteve associada à deterioração expressiva das contas externas do país no primeiro governo Fernando Henrique Cardoso [Castro (1998)]. Em particular, os megassuperávits comerciais da segunda metade da década de 80 foram transformados em déficits importantes a partir de 1994. Essa transformação foi desencadeada, em especial, pelo rápido crescimento das importações, uma vez que a expansão das exportações brasileiras não foi suficiente para compensar o aumento de suas compras externas (Gráfico 7). Enquanto as importações cresceram 77%, no comparativo 1998-1994, as exportações aumentaram apenas 17%.

As importações brasileiras, no conceito físico, totalizaram, em 1993, US\$ 25,5 bilhões. Em 1995, elas já tinham praticamente dobrado de valor, passando para US\$ 49,9 bilhões. Nos dois anos seguintes, as importações totalizaram US\$ 53,3 bilhões e US\$ 61,4 bilhões, respectivamente. Apenas em 1998 elas parariam de crescer, registrando mesmo uma (significativa) redução para US\$ 58 bilhões. Essa queda pode ser explicada, em parte, pelo menor dinamismo da atividade econômica do país. No que diz respeito às

**GRÁFICO 7**  
**Balança Comercial: Conceito Físico – Acumulado em 12 Meses (1994-1998)**



importações desagregadas, no comparativo 1994-1998, as importações de bens de capital e de bens de consumo foram as que mais cresceram – 113% e 94%, respectivamente.

Também as exportações seguiram trajetória contínua de crescimento até 1997, embora a um ritmo significativamente inferior ao das importações. Em 1993, as exportações brasileiras, no conceito físico, totalizaram US\$ 38,6 bilhões. Nos três anos seguintes, elas passaram para US\$ 43,5 bilhões, US\$ 46,5 bilhões e US\$ 47,7 bilhões, respectivamente. Em 1997, as vendas externas brasileiras alcançaram US\$ 53 bilhões. Contudo, em 1998, em função principalmente da crise financeira asiática, da queda das cotações das principais *commodities* no mercado internacional e do desaquecimento da economia mundial, as exportações brasileiras caíram para US\$ 51,1 bilhões. Ao todo, entre 1994 e 1998 as exportações cresceram em média 4,1% a.a., um ritmo muito inferior ao da expansão do comércio internacional no período (7,6%), o que sinaliza a falta de dinamismo das vendas externas brasileiras e a necessidade de melhorar a composição da pauta de exportação em termos de produtos e mercados. Ao analisarmos as exportações desagregadas, vê-se que o fraco desempenho atingiu todos os produtos: as vendas externas de bens manufaturados cresceram também



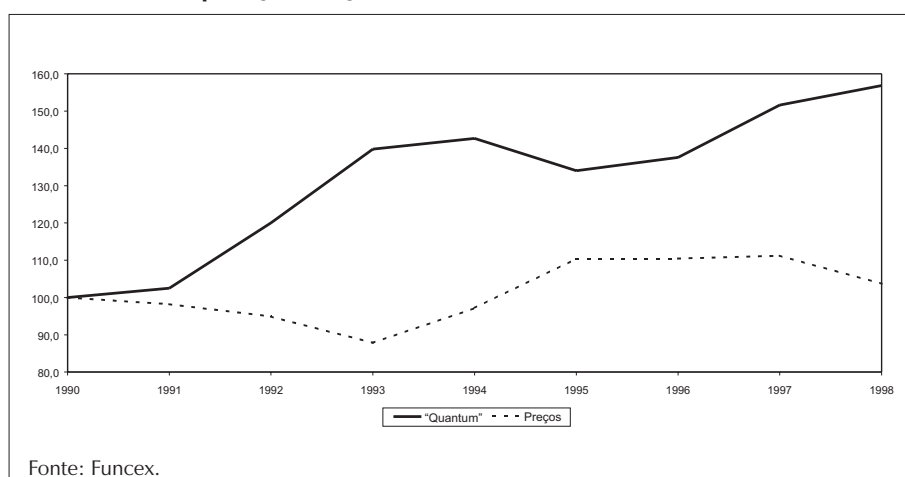
4,1% a.a no período, taxa idêntica à dos produtos básicos, sempre no comparativo 1994-1998.

De acordo com os dados da Fundação Centro de Estudos do Comércio Exterior (Funcex), em 1998 o índice do *quantum* de exportação registrou crescimento acumulado de apenas 9,9% em relação a 1994. Nesse mesmo período, o índice de preços das exportações brasileiras cresceu a uma taxa também acumulada de 6,7% (Gráfico 8).

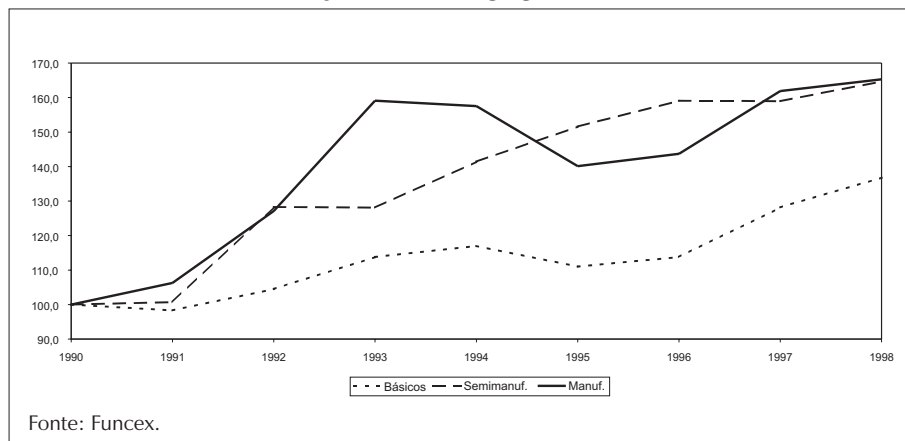
No que diz respeito ao *quantum* das exportações desagregadas, as exportações de manufaturados, no comparativo 1998/1994, cresceram apenas 4,9%, enquanto as de produtos básicos aumentaram 16,9% e as de semi-manufaturados, 16,4% (Gráfico 9).

Além do déficit fiscal, o Brasil enfrenta hoje outro grande problema, representado pelo déficit em conta corrente (Gráfico 10). Ainda em 1994, ele representava apenas 0,3% do PIB. Nos anos seguintes, porém, esse déficit deu saltos sucessivos, até alcançar 4,5% do PIB em 1998, processo esse que derivou na crise cambial de fins de 1998 e na desvalorização do início de 1999. O agravamento do déficit em conta corrente na segunda metade da década de 90 decorreu da deterioração não só da balança comercial,

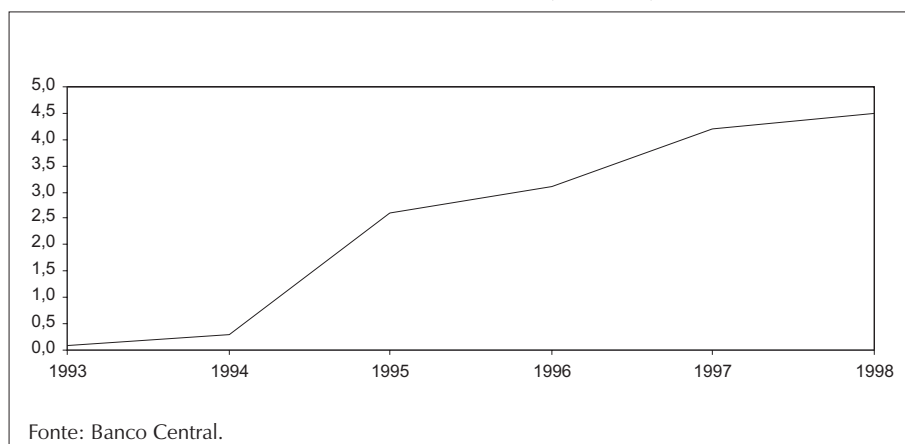
**GRÁFICO 8**  
**Exportação: Preço vs. "Quantum" (Base: 1990 = 100)**



**GRÁFICO 9**  
**“Quantum” das Exportações Desagregadas (Base: 1990 = 100)**



**GRÁFICO 10**  
**Déficit em Conta Corrente (% do PIB)**



como também da conta de serviços. O aumento do déficit dessa conta pode ser explicado, em especial, pelo comportamento das rubricas de pagamento de juros e remessas de lucros ao exterior, que são, respectivamente, consequência imediata da elevação das taxas de juros externas pagas pelo Brasil, do aumento da dívida externa e dos investimentos diretos estrangeiros no país.

### 3.4. A Piora das Contas Públicas

O primeiro mandato do presidente Fernando Henrique Cardoso foi marcado por elevados déficits fiscais. As necessidades de financiamento do setor público, no conceito operacional, passaram de 0,4% do PIB no período 1991-1994 para 5,2% no período 1995-1998. Esse aumento das necessidades de financiamento decorreu não só do crescimento das despesas com juros reais – que passaram, nesse mesmo período de comparação, de 3,3% do PIB para 5% – mas, principalmente, da evolução do déficit primário, que passou do superávit de 2,9% em 1991-1994 para o déficit de 0,2% na média dos quatro anos imediatamente posteriores (Tabela 1). Vale dizer, a deterioração do resultado primário foi largamente dominante em relação ao aumento do peso dos juros, se forem comparados os resultados médios de 1995-1998 com os de 1991-1994, em que pese o inequívoco predomínio do efeito do aumento dos juros na deterioração fiscal de 1998.

A principal consequência desse desequilíbrio fiscal foi o rápido aumento da dívida do setor público (Gráfico 11). Em 1981, a dívida líquida *total* do setor público correspondia a 23,7% do PIB.<sup>8</sup> Nos anos seguintes, ela aumentou até 53,4% em 1984, quando começou a cair significativamente como proporção do PIB, atingindo o patamar de 26% do PIB em 1994. Nesse ano, a dívida *interna* líquida do setor público representava 17,6% do PIB,

**TABELA 1**  
**Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP) – Conceito Operacional**  
**(% do PIB)**

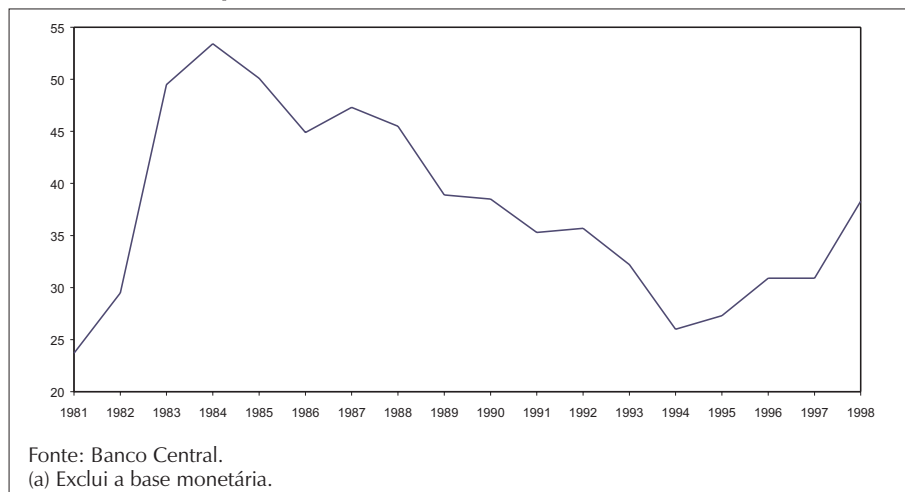
<i>Composição</i>	<i>Média 1991-1994</i>	<i>Média 1995-1998</i>	<i>Diferença</i>
NFSP	0,4	5,2	4,8
Déficit Primário <sup>a</sup>	- 2,9	0,2	3,1
Juros Reais	3,3	5,0	1,7

Fonte: Banco Central.

(a) (-) = superávit.

<sup>8</sup> Os números da dívida a seguir não incluem a base monetária.

**GRÁFICO 11**  
**Dívida Líquida Total do Setor Público em % do PIB (1981-1998)<sup>a</sup>**



subindo depois até 31,7% em 1998 (Tabela 2). Já a dívida externa pública líquida caiu nos primeiros anos do Plano Real, passando de 8,4% do PIB em 1994 para 3,9% em 1996. No entanto, com a posterior perda de reservas, ela registrou reversão de seu movimento de queda, atingindo o patamar de 6,6% em 1998. No agregado, a dívida líquida *total* do setor público atingiu 38,3% do PIB em 1998.

Observe-se ainda que o desequilíbrio fiscal foi responsável por quase todo o crescimento recente da dívida interna do setor público. Vale dizer, o fato de o déficit operacional médio do período ter ultrapassado 5% do PIB explica o salto da dívida pública entre 1994 e 1998. Isso porque o reconhecimento de dívidas passadas – os chamados *esqueletos* – foi, em parte, compensado pela utilização de recursos provenientes das privatizações para o abatimento da dívida mobiliária do governo. Nesse contexto, a deterioração das contas públicas ao longo do primeiro governo Fernando Henrique Cardoso e a conseqüente e rápida expansão da dívida pública mostravam a inconsistência temporal da política macroeconômica, levando, no final desse ano, à adoção do Programa de Estabilidade Fiscal, por meio do qual o governo se propõe significativo ajuste primário que permita estabilizar a dívida pública como proporção do PIB.

**TABELA 2**  
**Dívida Líquida do Setor Público – Fim de Período (% do PIB)<sup>a</sup>**

<i>Composição</i>	<i>1994</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>
<i>Dívida Interna</i>	17,6	21,8	27,0	26,6	31,7
Governo Central	3,0	6,6	12,0	13,2	16,7
Títulos Públicos	11,6	15,5	21,4	28,2	35,4
Créditos do BC	-4,6	-5,3	-8,5	-7,8	-5,7
Renegociação com Estados <sup>b</sup>	0,0	0,0	0,0	-5,5	-9,5
Demais Contas <sup>c</sup>	-4,0	-3,6	-0,9	-1,7	-3,5
Governos Estaduais e Municipais	9,5	10,3	11,1	12,5	13,7
Renegociação com Estados <sup>b</sup>	0,0	0,0	0,0	5,5	9,5
Dívida Mobiliária	4,7	5,5	6,2	4,3	2,4
Demais Contas <sup>d</sup>	4,8	4,8	4,9	2,6	1,8
Empresas Estatais	5,1	4,9	3,9	0,9	1,3
<i>Dívida Externa</i>	8,4	5,5	3,9	4,3	6,6
Governo Central	6,2	3,5	1,6	1,9	4,3
Governos Estaduais e Municipais	0,3	0,3	0,4	0,5	0,7
Empresas Estatais	1,9	1,7	1,9	1,9	1,6
<i>Dívida Total</i>	26,0	27,3	30,9	30,9	38,3
Governo Central	9,2	10,1	13,6	15,1	21,0
Governos Estaduais e Municipais	9,8	10,6	11,5	13,0	14,4
Empresas Estatais	7,0	6,6	5,8	2,8	2,9
<i>Dívida Total</i>	26,0	27,3	30,9	30,9	38,3
Dívida Fiscal	26,0	27,3	29,0	30,8	37,4
Ajuste Patrimonial (Estoque)	0,0	0,0	1,9	0,1	0,9
Privatização	0,0	0,0	-0,1	-2,0	-3,4
Outros	0,0	0,0	2,0	2,1	4,3

Fonte: Banco Central.

n.d. = não-disponível.

(a) Exclui a base monetária.

(b) Lei 9.496/97.

(c) Inclui ativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT).

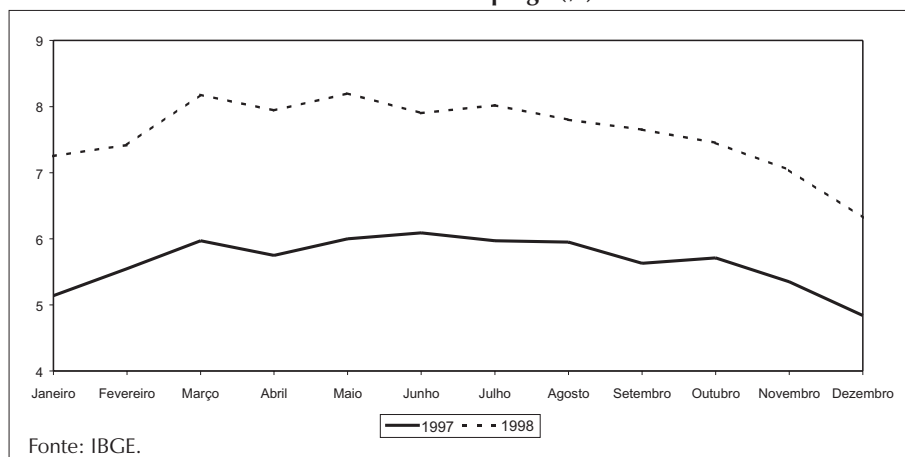
(d) Inclui a dívida bancária.

### 3.5. A Evolução do Desemprego

A questão do emprego é um tema que ganhou muita evidência, em função da aceleração das taxas de desemprego do país e de seus efeitos perversos sobre o bem-estar social. Segundo os dados do IBGE, a taxa de desemprego aberto seguiu trajetória ascendente na segunda metade da década de 90, passando de uma média anual de 4,6% em 1995 para 7,6% em 1998, ano no qual houve salto expressivo em relação a 1997 (Gráfico 12).

Até esse ano, costumava-se dizer que o maior problema do mercado de trabalho no Brasil não era o desemprego, e sim a “qualidade do emprego”, uma vez que, com as taxas de desemprego muito abaixo das da maioria dos países, a preocupação principal das autoridades deveria estar ligada não à necessidade de empregar mais pessoas, mas ao objetivo de diminuir a precariedade das relações de trabalho, que caracterizava parte substancial dos empregos.<sup>9</sup> Em 1998, porém, esse quadro certamente mudou – para pior. De fato, com as taxas de desemprego ameaçando atingir o nível de dois dígitos, a afirmação de que o Brasil “não tem um problema de desemprego” não é pertinente. Para a análise do tema, é útil olhar separadamente os principais vetores que respondem por esse aumento do desemprego.

**GRÁFICO 12**  
**Taxa de Desemprego (%)**



<sup>9</sup> Sobre essas questões, ver Ramos e Reis (1998).

O nível de emprego – e, portanto, também de desemprego – é afetado por três determinantes:

- o custo da mão-de-obra e, dentro deste, os custos impostos pela legislação trabalhista;
- o processo tecnológico; e
- a situação conjuntural da demanda.

A legislação trabalhista brasileira tem sido apontada por parte dos especialistas em questões de mercado de trabalho como um empecilho à maior absorção de mão-de-obra pelas empresas no Brasil. O diagnóstico é que a combinação de custos extra-salariais elevados com a influência da Justiça do Trabalho na vida das empresas desencoraja a contratação de empregados, fazendo com que as empresas procurem se ajustar a aumentos de demanda mediante a contratação de horas extras ou o crescimento da produtividade por hora trabalhada. Sem querer negar a importância dessa discussão, cabe salientar, contudo, que, em primeiro lugar, isso afeta mais o mercado de trabalho formal que o nível de emprego como um todo e, em segundo, que a legislação trabalhista não se tornou mais rígida nos últimos anos, motivo pelo qual é pouco provável que ela seja a causa principal do aumento do desemprego depois de 1995.

Isso posto, porém, há uma consideração que sustenta o argumento de que a legislação trabalhista pode ter contribuído para o aumento do desemprego. Com a abertura, a estabilidade de preços e a valorização do câmbio, o custo relativo do capital caiu muito, estimulando a substituição de mão-de-obra por máquinas. Elevados custos extra-salariais e o custo contingente de precisar ir à Justiça do Trabalho elevam o valor relativo da mão-de-obra do ponto de vista do empregador e contribuem para torná-la relativamente cara.

Assim, a falta de um ajuste na regulação das relações de trabalho impediu que se reduzissem os impactos que o processo de modernização da economia brasileira e o intenso ajuste do setor privado às novas condições impostas pela abertura econômica às importações, depois de 1990, tiveram sobre a evolução do emprego nos últimos anos. De fato, os métodos de reestruturação organizacional e produtiva das empresas, traduzidos no enxugamento do quadro de pessoal, reduziram muito a utilização de mão-de-obra por

unidade produzida, acarretando uma tendência à diminuição da demanda de trabalho por parte das empresas.

Finalmente, como não poderia deixar de ser, o mercado de trabalho sofreu com particular intensidade os efeitos da retração da economia brasileira no período mais recente. Assim, da mesma forma que a taxa média anual de desemprego caiu continuamente de 1992 até 1995, de 5,8% para 4,6%, exatamente no período de três anos em que a economia brasileira recuperou-se da recessão do início dos anos 90, crescendo a uma taxa média de 5% a.a., é perfeitamente compreensível que o desemprego tenha subido em 1996 e 1997, quando a taxa média de crescimento econômico caiu para 3,2% a.a., e que tenha aumentado mais ainda em 1998, quando a expansão da economia foi ínfima. Certamente, a evolução do nível de demanda da economia brasileira deverá ser o determinante principal da trajetória das taxas de desemprego no futuro, tanto em 1999 – quando a recessão deverá causar diminuição da população ocupada – como nos anos posteriores – quando se espera que a recuperação da economia provoque redução dos indicadores de desemprego.

Assim, na década de 80 o país não teve um sério problema de desemprego, pois o baixo crescimento do produto foi acompanhado de fraca evolução da produtividade. A partir de 1990 e até 1996, a combinação de grande aumento da produtividade na indústria com um relativamente baixo dinamismo da economia teve seus efeitos sobre o desemprego atenuados pela maior geração de vagas no setor de serviços, que absorveu os elevados contingentes de trabalhadores deslocados do setor industrial. Mais recentemente, porém, os setores que até então *puxavam* o emprego deixaram de demandar mais pessoal, em virtude da queda da absorção do emprego no comércio, devido à entrada no setor de novos métodos gerenciais, mais poupadores de mão-de-obra; da contração do setor financeiro, após as crises de alguns bancos de 1995 e 1996 e a onda de fusões que isso suscitou; e do impacto da crise fiscal sobre a contratação de pessoal na administração pública, em 1998. Com isso, os ajustes que continuaram a ser feitos na indústria deixaram de ter o contrapeso do maior crescimento do emprego nos outros setores.

Em tais circunstâncias, o emprego praticamente deixou de crescer em 1997, caindo em 1998 (Tabela 3). Naquele ano, isso não chegou a se refle-



**TABELA 3**  
**Taxa de Variação da População Ocupada segundo Diversas Características (%)**

		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Posição na Ocupação	Com Carteira	-4,5	-0,2	-0,2	0,6	-1,4	-0,4	-1,4
	Sem Carteira	6,0	5,1	5,7	4,2	5,3	0,4	2,2
	Conta-Própria	3,7	1,3	6,5	3,5	6,1	2,4	-0,7
	Empregador	-2,3	1,2	-0,5	9,0	5,1	-1,8	0,3
	Ignorado	6,6	-4,6	10,9	-0,5	11,4	-8,6	0,2
Setor de Atividade	<b>Indústria</b>	<b>-4,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,3</b>
	Ext. Mineral	-1,8	-9,0	16,0	-14,6	-7,7	5,5	-13,6
	Ind. Transf.	-7,9	-0,2	0,1	1,2	-4,4	-3,8	-4,7
	Serv. Ind. Util. Públ.	0,5	0,3	-4,4	-3,8	-4,8	-4,2	-5,3
	Const. Civil	3,5	-4,0	4,9	-1,8	4,7	-1,2	0,5
	<b>Agropecuária</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>7,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>-13,5</b>	<b>-6,4</b>	<b>-7,9</b>
	<b>Serviços</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>3,1</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>1,6</b>	<b>0,9</b>
	Comércio	-0,1	3,6	3,8	3,5	2,6	1,0	-2,1
	Serviços	2,0	2,7	4,2	4,9	4,9	1,8	2,3
	Admin. Pública	3,8	1,5	0,5	-0,9	4,6	0,3	-1,5
	Outros	0,0	-0,5	0,3	1,0	2,6	3,1	2,5
	<b>Total</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>

Fonte: Ipea.

tir em um salto da taxa de desemprego porque a população economicamente ativa (PEA) aumentara apenas 0,6%. Mas em 1998, ano no qual a variação da PEA foi maior (1,8%), o crescimento expressivo do desemprego foi o resultado natural da queda do nível de emprego.

#### **4. À Guisa de Balanço**

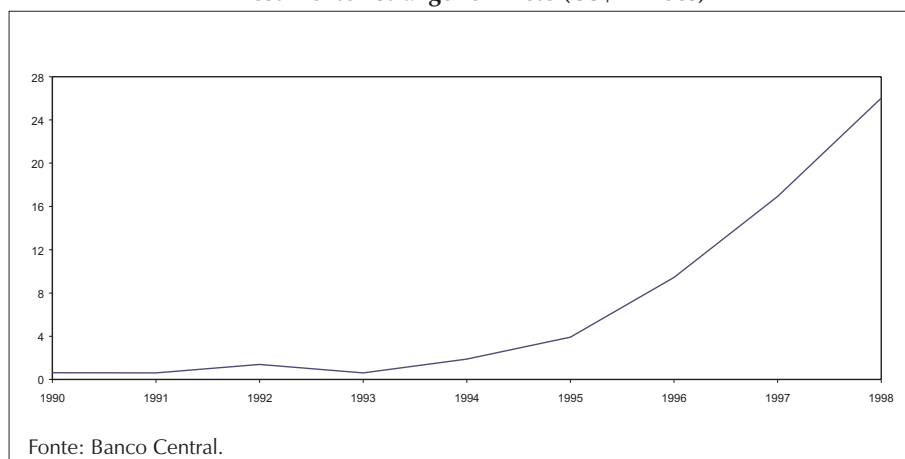
Há duas formas de interpretar o que ocorreu com a economia brasileira nos últimos cinco anos. De um lado, a evolução de alguns dos indicadores macroeconômicos tradicionais não permite qualquer comemoração, já que os números falam por si: o crescimento econômico foi apenas moderado e a taxas declinantes; o desemprego subiu; o déficit público foi alto; o endividamento público aumentou a grande velocidade; e o setor externo caracterizou-se pelo baixo crescimento das exportações e por elevados déficits em conta corrente. De outro, é inegável que a estabilização representou melhoria substancial com relação à situação experimentada pelo país em

1981-1993; além disso, foram feitas reformas importantes que poderão propiciar as condições para um ciclo expansionista na próxima década.

Sem contar o grande sucesso em reduzir a inflação – dos altíssimos patamares registrados até junho de 1994 para níveis com os quais o Brasil poucas vezes conviveu neste século –, destacam-se entre os reflexos importantes das mudanças ocorridas ao longo da década: o aumento da taxa de investimento, que, medida a preços de 1980, passou de 14% do PIB em 1992 para 17,5% em 1997-1998; o notável ajuste do setor produtivo, especialmente o privado; e a transformação do Brasil em um dos destinos mais importantes dos fluxos de investimento estrangeiro direto no mundo.

O ajuste do setor produtivo pode ser medido, por exemplo, pelo aumento da produtividade da indústria a partir de 1991, de quase 6% a.a. – resultado da comparação do indicador de produção das Contas Nacionais com o de emprego captado pela Pesquisa Mensal de Emprego. Da mesma forma, deve ser considerado um elemento animador acerca das perspectivas futuras (Gráfico 13) o fato de a economia, depois de ter passado o período 1981-1993 com uma entrada de investimentos diretos de apenas US\$ 1 bilhão por ano, ter recebido US\$ 2 bilhões de investimento direto – exclusive portfólio – em 1994, US\$ 4 bilhões em 1995, US\$ 9 bilhões em 1996,

**GRÁFICO 13**  
**Investimento Estrangeiro Direto (US\$ Bilhões)**



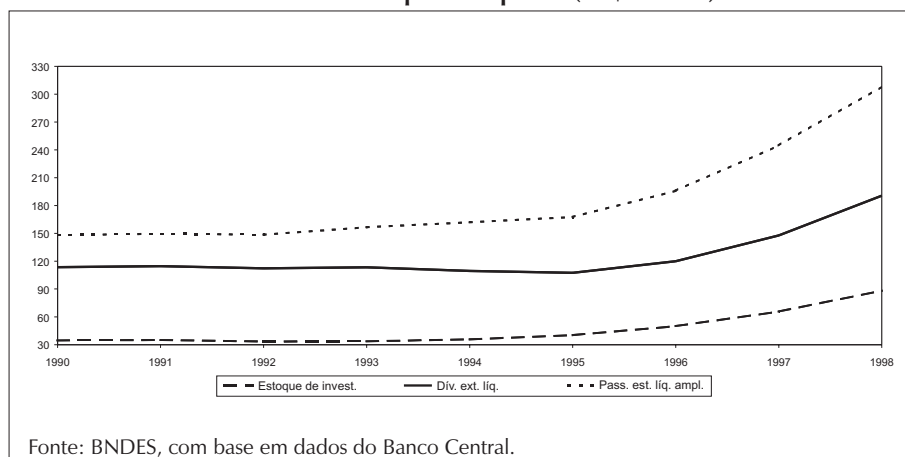
US\$ 17 bilhões em 1997 e US\$ 26 bilhões em 1998 (US\$ 20 bilhões, se forem excluídas as entradas associadas a privatizações).

Esse tipo de investimento apresenta várias vantagens. Primeiro, trata-se de poupança externa que contribui para aumentar a taxa de investimento. Segundo, permite incorporar novas e modernas tecnologias ao processo produtivo brasileiro. Terceiro, comparativamente aos recursos de empréstimos externos, é um capital muito mais comprometido com o desenvolvimento da economia brasileira a longo prazo. Quarto, em termos de custo, trata-se, historicamente, de um recurso mais barato que o capital de empréstimo. E quinto, em termos de volatilidade, está associado a um risco mínimo de reversão, em claro contraste com as violentas oscilações que têm caracterizado os movimentos da liquidez internacional nos últimos 20 anos. Portanto, parece-nos desejável que o Brasil continue a receber um fluxo de investimentos da ordem de US\$ 20 bilhões por ano. Não ter essa fonte de recursos no futuro implicará custos de vários tipos para o país, na forma de tendência à redução da poupança e do investimento, renúncia à incorporação de tecnologia e maiores dificuldades de financiamento da conta corrente.

Por outro lado, o expressivo fluxo de entrada de recursos externos na forma de investimento direto nos últimos anos não é isento de custos, representados pelo aumento das despesas de serviços no balanço de pagamentos. Note-se, a esse respeito, que a conta de lucros e dividendos, que foi, em média, de US\$ 2 bilhões por ano no período 1991-1994, atingiu uma média de US\$ 7 bilhões no biênio 1997-1998. O passivo externo líquido ampliado, representado pela soma do estoque de investimento estrangeiro no país – líquido do estoque de investimentos brasileiros no exterior – e da dívida externa líquida, passou de US\$ 162 bilhões no final de 1994 para US\$ 308 bilhões em 1998 (Gráfico 14). Nesse contexto, os desembolsos com o pagamento de juros e dividendos também tendem naturalmente a aumentar com o passar do tempo.

Há necessidade, portanto, de que os benefícios associados à nova inserção do Brasil no contexto internacional, com forte penetração do capital estrangeiro, sejam obtidos no marco de uma situação externa em que não se repitam os problemas verificados nos últimos anos. Isso significa, de um lado, evitar que o déficit em conta corrente ultrapasse certos níveis de prudência e, de outro, que o referido passivo externo líquido ampliado conte-

**GRÁFICO 14**  
**Passivo Externo Líquido Ampliado (US\$ Bilhões)**



nha uma proporção crescente de investimentos diretos – muito pouco volátil e mais comprometido com as estratégias de longo prazo do país –, em detrimento dos recursos de curto prazo. Concretamente, essas preocupações deveriam se traduzir, nos próximos anos, na definição, por parte do Brasil, de agressiva estratégia exportadora.

Diversos estudos têm constatado os ganhos para a América Latina como um todo, em termos de taxas mais elevadas de crescimento do PIB potencial, das reformas estruturais e do esforço de estabilização, empreendidos na região ao longo da década de 90 [Easterly, Loayza e Montiel (1996), Fernández-Arias e Montiel (1997) e Lora e Barrera (1997)]. De acordo com esses estudos, as reformas estruturais e, em menor escala, a redução da inflação na América Latina aumentaram a taxa de crescimento potencial do PIB *per capita* em cerca de dois pontos percentuais ao ano. No caso do Brasil, esse aumento anual foi estimado entre 1,4 [Fernández-Arias e Montiel (1997)] e 2,2 pontos percentuais [Lora e Barrera (1997)], ainda que essas estimativas considerem apenas as transformações ocorridas até 1995, subestimando, portanto, os possíveis ganhos resultantes das reformas macroeconômicas e estruturais no Brasil durante a década de 90.

Esses trabalhos estimam ainda que o aprofundamento das reformas estruturais e a consolidação da estabilidade macroeconômica podem adicionar

cerca de 2,4 pontos percentuais à taxa de crescimento de longo prazo do PIB *per capita* da região, elevando-a para perto de 5,4% a.a.. Contudo, para atingir taxas de crescimento semelhantes às observadas no Leste Asiático nas últimas décadas (em torno de 7% a.a. em termos *per capita*), seria necessário, em adição, não apenas promover o aumento significativo do nível de escolaridade da força de trabalho, mas também ampliar o escopo das reformas para outras áreas. Nesse sentido, restam três grandes desafios para que o Brasil possa acelerar o seu potencial de crescimento econômico.

Primeiro, o país precisa consolidar a estabilidade macroeconômica, o que passa principalmente pelo estabelecimento de um regime fiscal equilibrado e pela promoção do crescimento das exportações. Se o ajuste fiscal for completado com êxito e com isso a percepção de risco do país ceder, poderá ocorrer uma queda significativa das taxas de juros. Também importante para isso é que o déficit em conta corrente seja mantido em níveis compatíveis com a estabilidade do passivo externo líquido ampliado como fração do PIB. Nesse cenário, com uma taxa de câmbio significativamente mais desvalorizada que no passado recente, com o déficit em conta corrente controlado, com o déficit público ajustado, com juros reais *civilizados* e com a inflação tendo retornado aos níveis internacionais, após o *soluço* inflacionário de 1999, o país poderia ingressar em uma fase de disciplina macroeconômica não experimentada em nenhuma etapa de seu passado recente.

Segundo, o Brasil necessita avançar com as reformas estruturais implementadas nos anos 90. Muito resta ainda por ser feito em termos de privatização, abertura comercial e desregulamentação. O setor financeiro, por exemplo, apenas começou as reformas necessárias à redução de custos e *spreads* e à significativa expansão do volume de crédito. Da mesma forma, as reformas no mercado de trabalho mal foram iniciadas. Por sua vez, a indústria de transformação também ainda não concluiu seu processo de reestruturação, com os níveis de produtividade no Brasil ainda estando muito abaixo daqueles observados nos países industrializados.

Por último, é necessário promover a assim chamada “segunda geração” de reformas, voltadas para o aprimoramento das instituições e para a solução dos *novos problemas*, como os resultantes das transformações demográficas por que vem passando o país. A reforma das instituições adquiriu particular importância a partir do avanço das reformas de primeira geração, aí incluído o próprio processo de democratização política experimentado

pela América Latina em geral, e o Brasil em particular, nos anos 80. Adicionam-se a essa lista de reformas institucionais as reformas política, do Judiciário, das relações federativas, tributária e das instituições de regulação (agências *antidumping*, antitruste, de regulação de *utilities* etc.). Elas visam tornar o Estado mais eficiente e aumentar a competitividade do setor privado. Entre as reformas voltadas para os *novos problemas*, caberia mencionar a reforma da previdência, do setor de saúde (para lidar com o crescimento das despesas com idosos, com os maiores gastos com remédios etc.) e do setor de educação (vinculada ao novo perfil de demanda por trabalhadores especializados).

## Apêndice

**Brasil: Indicadores Econômicos – 1990-1997**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Crescimento do PIB (%)	-4,3	1,0	-0,5	4,9	5,9	4,2	2,8	3,7	0,2
Investimento (% do PIB a Preços de 1980)	15,5	15,2	14,0	14,4	15,3	16,6	16,5	17,5	17,4
Investimento (% do PIB a Preços Correntes)	20,7	18,1	18,4	19,3	20,8	20,5	19,1	19,6	19,1
Poupança (% do PIB)	20,7	18,1	18,4	19,3	20,8	20,5	19,1	19,6	19,1
Doméstica	19,6	16,9	19,3	18,5	19,9	17,7	15,7	15,2	14,6
Externa	1,1	1,2	-0,9	0,8	0,9	2,8	3,4	4,4	4,5
Preços									
Deflator do PIB (%)	2.596,0	416,7	969,0	1.996,2	2.240,2	77,6	17,3	7,4	3,9
Termos de Troca (Base: 1990 = 100)	100,0	105,8	107,8	109,2	124,7	138,5	153,4	145,2	143,3
Necessidades de Financiamento do Setor Público (% do PIB)									
Nominais	29,6	26,8	45,7	64,7	27,0	7,3	5,9	6,1	8,0
Operacionais <sup>a</sup>	-1,4	0,2	1,7	0,7	-1,1	5,0	3,8	4,3	7,8
Juros Nominais	31,9	29,5	47,3	67,0	32,2	7,5	5,8	5,1	8,0
Juros Reais <sup>b</sup>	0,9	2,9	3,3	3,0	4,1	5,3	3,7	3,4	7,8
Primárias <sup>a</sup>	-2,3	-2,7	-1,6	-2,3	-5,2	-0,3	0,1	1,0	0,0
Política Monetária									
Taxa de Juros Real (%) <sup>b</sup>	-4,9	3,6	34,1	7,1	24,4	33,1	16,6	16,4	26,5
Emprego									
Taxa de Desemprego (%)	4,3	4,8	5,8	5,3	5,1	4,6	5,4	5,7	7,6
Setor Externo (US\$ Bilhões)									
Exportações	31,4	31,6	35,8	38,6	43,5	46,5	47,7	53,0	51,1
Importações	20,7	21,0	20,6	25,5	32,7	49,9	53,3	61,4	57,6
Saldo Comercial	10,7	10,6	15,2	13,1	10,8	-3,4	-5,6	-8,4	-6,5
Transações Correntes	-3,8	-1,4	5,9	-0,4	-1,3	-18,0	-23,7	-33,4	-34,9
Reservas Externas <sup>c</sup>	10,0	9,4	23,8	32,2	38,8	51,8	60,1	52,2	44,6

Fontes: IBGE, Banco Central e Ipea.

(a) (-) = superávit.

(b) Taxa real Selic bruta de janeiro a dezembro (deflator: IGP-DI centrado).

(c) Estoque em dezembro.

## Referências Bibliográficas

- ALMONACID, R. (1998). A mágica do dr. Gustavo Franco, revisitada. *Revista de Economia Política*, v. 18, n. 2, abril-junho, p. 90-95.
- BACHA, E. (1994). O fisco e a inflação: uma interpretação do caso brasileiro. *Revista de Economia Política*, v. 14, n. 1, janeiro-março, p. 5-17.
- \_\_\_\_\_. (1995). Plano Real: uma avaliação preliminar. *Revista do BNDES*, n. 3. Rio de Janeiro: BNDES, junho, p. 3-26.
- BATISTA JR., P. N. (1999). O eterno retorno do mesmo. In: *Dívidas externas na América Latina e a crise financeira internacional*. Fundação Konrad Adenauer.
- CASTRO, A. B. (1998). O Plano Real: o debate e algumas surpresas, mimeo.
- EASTERLY, W., LOAYZA, N. e MONTIEL, P. (1996). Has Latin America's post-reform growth been disappointing? Banco Mundial. Mimeo.
- FERNÁNDEZ-ARIAS, E. e Montiel, P. (1997). Reform and growth in Latin America: all pain, no gain? Banco Interamericano de Desenvolvimento, mimeo.
- FRANCO, G. (1998). Inserção externa e desenvolvimento. *Revista de Economia Política*, v. 18, n. 3, julho-setembro, p. 121-47.
- LEVY, P. e HAHN, L. (1996). A economia brasileira em transição: o período 1993-1996. In: IPEA. *A economia brasileira em perspectiva*. Rio de Janeiro: Ipea, v. 1, p. 17-48.
- LORA, E. e BERRERA, F. (1997). A decade of structural reform in Latin America: growth, productivity, and investment are not what they used to be. Banco Interamericano de Desenvolvimento, mimeo.
- MALAN, P. (1998). As perspectivas do Real no limiar do novo século. In: REIS VELLOSO, J. P. dos (coordenador). *O Brasil e o mundo no limiar do novo século*. Rio de Janeiro: José Olympio Editora, p. 38-56.

- MENDONÇA DE BARROS, J. R. e GOLDENSTEIN, L. (1997). Avaliação do processo de reestruturação industrial brasileiro. *Revista de Economia Política*, v. 17, n. 2, abril-junho.
- MESQUITA, M. M. e CORREA, P. G. (1997). Abertura comercial e indústria: o que se pode esperar e o que se vem obtendo. *Revista de Economia Política*, v. 17, n. 2, abril-junho.
- PASTORE, A. e PINOTTI, M. (1996). O futuro do Real: o uso das políticas fiscal e monetária para a estabilização interna e externa. In: REIS VELLOSO, J. P. dos (coordenador). *O Real, o crescimento e as reformas*. Rio de Janeiro: José Olympio Editora, p. 25-48.
- PINHEIRO, A. C. (1996). The Brazilian economy in the nineties: retrospect and policy changes. Rio de Janeiro: BNDES, Departamento Econômico.
- RAMOS, L. e REIS, J. G. A. (1998). Emprego no Brasil: os anos 90. In: REIS VELLOSO, J. P. dos (coordenador). *Brasil: desafios de um país em transformação*. Rio de Janeiro: José Olympio Editora, p. 217-46.
- SARGENT, T. e WALLACE, N. (1986). Some unpleasant monetarist arithmetic. In: SARGENT, T. (editor). *Rational expectations and inflation*. New York: Harper and Row.



